

PERAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN *CORPORATE GOVERNANCE* DALAM KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN PERTAMBANGAN

Agung Yulianto

Fakultas Ekonomi, Universitas Swadaya Gunung Jati
agung789@gmail.com

Abstract

The funding decision represents important things that need to be considered by a manager when specify the portion of the company's capital structure that comes from internal funding sources as well as external funding sources. Therefore, this study aims to test empirically the influence the characteristics of the company that are measured by tangibility and profitability as well as the mechanisms of corporate governance that are measured by the board of directors and the independent commissioners in the determination of the company's capital structure. This research is based on the Pecking Order Theory that examines the hierarchy of corporate funding. This research was conducted on the mining company listings in BEI 2012-2015 year period with as many as 138 companies sample. Data analysis in this study using multiple regression analysis that was previously tested with classical assumptions. Hypothesis testing is done through t-Test. The results showed that tangibility, profitability, the board of directors and the independent commissioners have no effect on the decision of the company's funding.

Keywords: *Leverage; Tangibility; Profitability; Board of directors; Independent commissioner*

Abstrak

Keputusan pendanaan merupakan hal penting yang perlu dipertimbangkan oleh manajer saat mengelola struktur pendanaan perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal maupun sumber pendanaan eksternal. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh karakteristik perusahaan yang diukur oleh tangibility dan profitabilitas serta mekanisme corporate governance yang diukur oleh dewan direksi dan komisaris independen dalam penentuan struktur permodalan perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang go public di Indonesia tahun 2012-2015 dengan sampel sebanyak 138 perusahaan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda yang sebelumnya diuji dengan asumsi klasik. Uji hipotesis dilakukan melalui Uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tangibility, profitabilitas, dewan direksi dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Kata kunci: *Tangibility, Profitabilitas, Dewan Direksi, Komisaris Independen*

*Cronicle of Article : Received (April 2017); Revised (Mei 2017); and Published (Juni 2017).
©2017 Jurnal Kajian Akuntansi Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati.*

Profile and corresponding author: Agung Yulianto, SE., M.Si, Akt, CA adalah dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Swadaya Gunung Jati. *Corresponding Author* : agung789@gmail.com.

How to cite this article: Agung Yulianto. (2017). Peran Karakteristik Perusahaan dan Corporate Governance dalam Keputusan Pendanaan Perusahaan Pertambangan. Jurnal Kajian Akuntansi, 1(1), 11–22. Retrieved from <http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jka>

PENDAHULUAN

Salah satu bentuk pengelolaan yang dilakukan oleh manajemen dalam perusahaan berkaitan dengan bentuk keputusan pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada posisi struktur modal perusahaan, yaitu dengan membandingkan porsi sumber pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Oleh karena itu, manajemen harus mampu mengkombinasikan sumber pendanaan tersebut untuk memperoleh struktur modal yang optimal.

Menurut Riyanto (2001), struktur modal yang optimal adalah yang dapat meminimalkan biaya modal dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam pemilihan keputusan pendanaan perusahaan, manajemen juga akan mempertimbangkan berbagai aspek, diantaranya biaya yang harus diperhitungkan untuk memperoleh sumber dana tersebut. Myers dan Majluf (1984) berpendapat bahwa perusahaan memperhatikan hierarki pendanaan, yaitu dengan mempertimbangkan sumber dana internal terlebih dahulu, kemudian hutang dan penerbitan saham.

Jika sumber pendanaan internal yang dimiliki oleh perusahaan belum mampu mencukupi kebutuhan, maka alternatif berikutnya adalah dengan melakukan pendanaan eksternal yang berasal dari hutang. Namun dalam melakukan hutang, perusahaan harus mengelolanya dengan baik, agar tidak terjadi *over leverage* karena hal ini dapat berdampak pada kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran hutangnya. Fenomena mengenai kondisi tingkat hutang perusahaan dapat dilihat pada struktur modal perusahaan pertambangan go publik di Indonesia tahun 2012-2015. Berdasarkan nilai struktur modal yang diukur dengan *debt to aset ratio* menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan mengalami peningkatan jumlah hutangnya, namun kenaikan yang terjadi tidak secara signifikan. Kenaikan jumlah hutang yang dialami oleh perusahaan diantaranya disebabkan karena adanya pembangunan proyek pengembangan tambang.

Beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat hutang perusahaan diantaranya karakteristik perusahaan dan mekanisme *corporate governance*. Karakteristik perusahaan dapat dilihat dari *tangibility* dan profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan. Mekanisme *corporate governance* diantaranya dapat berupa peran dewan direksi dan komisaris independen. Menurut Mai (2006), struktur aset menunjukkan perbandingan jumlah aset tetap dengan total aset yang dimiliki suatu perusahaan. Aset tetap merupakan salah satu bentuk jaminan yang digunakan ketika perusahaan akan melakukan hutang. Jika perusahaan mempunyai aset tetap yang tinggi, maka kesempatan atau akses perusahaan tersebut dalam memperoleh hutang akan lebih mudah, sesuai dengan pendapat Titman & Wessels (1988), Chiarella *et al.*, (1991). Penelitian Hovey (2005), Sulistyowati (2009), Ukaegbu & Oino (2014), Sulistyowati & Yulianto (2015), Harc (2015) membuktikan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap tingkat hutang, sedangkan Deitiana & Robin (2016) dan Onlakunle & Oni (2014) menunjukkan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Menurut Brigham & Houston (2009), profitabilitas merupakan tujuan yang diharapkan oleh perusahaan. Profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dalam mencapai laba bersih dari kegiatan perusahaan yang dilakukannya pada periode akuntansi tertentu. Jika tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan tinggi, maka akan meningkatkan sumber pendanaan internal perusahaan, sehingga kebutuhan perusahaan terhadap hutang akan menurun. Ganiyu & Abiodun (2012), Deitiana & Robin (2016), Ukaegbu & Oino (2014) serta Shafana (2016) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sulistyowati (2009), Sulistyowati & Yulianto (2015), Shahid *et al.*, (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dewan direksi merupakan pihak yang berwenang dan bertanggungjawab atas kepengurusan perusahaan. Dewan direksi mempunyai dua fungsi yaitu membuat keputusan dan monitoring. Dewan direksi adalah pihak yang mewakili investor dalam pengelolaan perusahaan.

Dewan direksi bertanggungjawab untuk memastikan tercapainya tujuan yang telah ditetapkan. Jika suatu perusahaan mempunyai dewan direksi yang melakukan pengelolaan sumber daya perusahaan secara efektif, maka setiap pengambilan keputusan akan mempertimbangkan berbagai hal yang dipandang paling menguntungkan. Salah satunya yaitu keputusan yang berkaitan dengan pendanaan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wakilifard (2011) menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Selain itu, Shafana (2016) menyatakan bukti dewan direksi tidak memberikan kontribusi dalam penentuan struktur modal.

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 120 ayat 2, komisaris independen merupakan orang yang diangkat berdasarkan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris lainnya. Setiap perusahaan yang terdaftar di BEI diwajibkan memiliki komisaris independen.

Komisaris independen bertugas mengawasi aktivitas manajemen dan dewan direksi sehingga memaksa mereka untuk memilih tindakan yang menguntungkan perusahaan. Jika jumlah dewan komisaris independen banyak, maka monitoring yang dilakukan terhadap manajemen dan dewan direksi akan lebih intensif. Oleh karena itu, manajer akan cenderung menurunkan tingkat hutang dalam pengelolaan sumber dananya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Waworuntu, dkk (2014) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Ahmadpour et al. (2012), Shafana (2016) tidak menemukan pengaruh komisaris

independen terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan fenomena mengenai keputusan pendanaan perusahaan dan hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten, maka penelitian ini dilakukan dengan judul “Peran Karakteristik Perusahaan dan Mekanisme *Corporate Governance* dalam Keputusan Pendanaan Perusahaan Pertambangan yang *Go Public* di Indonesia Tahun 2012-2015”.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak yang melibatkan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (agen). Dalam hal ini agen berperan untuk melakukan pengelolaan terhadap sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Aktivitas yang dilakukan oleh agen ditujukan untuk mencapai keputusan yang terbaik bagi investor.

Salah satu bentuk pengelolaan manajemen terhadap sumber daya perusahaan berkaitan dengan pemilihan keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan hal penting yang dapat menimbulkan konflik agensi, sehingga untuk menghindari konflik agensi tersebut manajemen harus dapat memilih struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Oleh karena itu, manajer perlu mempertimbangkan berbagai hal dalam memilih keputusan pendanaan yang dipandang menguntungkan.

Pecking Order Theory

Menurut Myers & Majluf (1984) *Pecking Order Theory* menjelaskan hierarki pendanaan yang dimulai dari sumber dana internal berupa laba ditahan dan sumber dana eksternal dapat berupa hutang dan saham. Pemilihan sumber dana eksternal menurut Myers & Majluf (1984), dilakukan karena terdapat perbedaan informasi antara manajer dengan pemegang saham, hal ini terjadi karena manajemen mempunyai informasi lebih banyak dari pada pemegang saham. Sehingga pihak manajemen berfikir

mengenai tingginya harga saham menyebabkan manajemen akan menerbitkan saham baru yang harganya lebih tinggi.

Struktur Modal

Struktur modal berkaitan dengan pendanaan yang dilakukan perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Manajer keuangan berperan penting dalam menentukan dana dan mengelola dana untuk kebutuhan investasi dan ekspansi perusahaan. Dengan demikian manajemen perlu mengkombinasikan sumber pendanaan tersebut untuk memperoleh struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah yang dapat meminimalkan biaya modal dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Riyanto, 2001). Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan nilai *leverage* perusahaan.

Profitabilitas

Menurut Brigham & Houston (2009), menunjukkan hasil yang akan dicapai oleh perusahaan. Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dilakukannya pada periode akuntansi tertentu. Perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung mendanai investasinya dengan laba ditahan daripada pendanaan hutang. Hal tersebut akan menurunkan rasio hutang perusahaan.

Dewan Direksi

Dewan Direksi mempunyai peranan dalam menjalankan operasional perusahaan yang diawasi oleh dewan komisaris. Anggota Dewan Direksi diangkat dan setiap waktu dapat diganti oleh badan pengawas (Dewan Komisaris). Dewan Direksi juga harus memberikan informasi kepada Dewan Komisaris dan menjawab hal-hal yang diajukan oleh Dewan Komisaris. Sehingga Dewan Komisaris terutama bertanggungjawab untuk mengawasi tugas-tugas manajemen.

Komisaris Independen

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 120 ayat 2, komisaris independen merupakan orang yang

diangkat berdasarkan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris lainnya. Komisaris independen dapat membantu perusahaan untuk membuat kebijakan yang ditetapkan semata mata untuk kepentingan perusahaan. komisaris independen berperan dalam melakukan monitoring terhadap pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh direksi. Oleh karena itu, segala keputusan yang diambil oleh perusahaan mengacu pada kepentingan semua pemegang sahamnya.

Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Teori agensi yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan agensi antara agen dan prinsipal. Dalam hal ini, agen selaku pengelola perusahaan harus mempertanggungjawabkan bentuk pengelolaannya terhadap *principal*. Salah satu tanggungjawabnya adalah mengelola keputusan sumber pendanaan perusahaan. *Pecking Order Theory* menurut Myers & Majluf (1984) menjelaskan hierarki sumber pendanaan perusahaan, yaitu sumber dana internal, hutang lalu penerbitan saham.

Tangibility menunjukkan besarnya porsi aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. jika suatu perusahaan mempunyai nilai *tangibility* yang tinggi, artinya mempunyai jumlah aset tetap yang banyak, maka perusahaan tersebut akan mempunyai akses yang lebih mudah dalam memperoleh sumber dana eksternal berupa hutang. Aset tetap tersebut digunakan sebagai jaminan atas utang yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin banyak jumlah aset tetap, maka kesempatan memperoleh hutang akan semakin tinggi.

Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hovey (2005), Sulistyowati (2009), Ukaegbu & Oino (2014), Sulistyowati & Yulianto (2015) yang membuktikan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah: H1 *Tangibility* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pecking Order Theory menurut Myers & Majluf (1984) menjelaskan tentang sumber pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Manajer selaku pengelola perusahaan akan berusaha mengelola perusahaan dengan baik sesuai tujuan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Jika perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi, maka sumber dana internal yang berupa laba ditahan juga akan meningkat. Oleh karena itu, perusahaan akan memenuhi sumber pendanaannya melalui sumber dana internal terlebih dahulu. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Ganiyu & Abiodun (2012), Deitiana & Robin (2016), Ukaegbu & Oino (2014) dan Shafana (2016) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah : H2 Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Dewan Direksi terhadap Struktur Modal

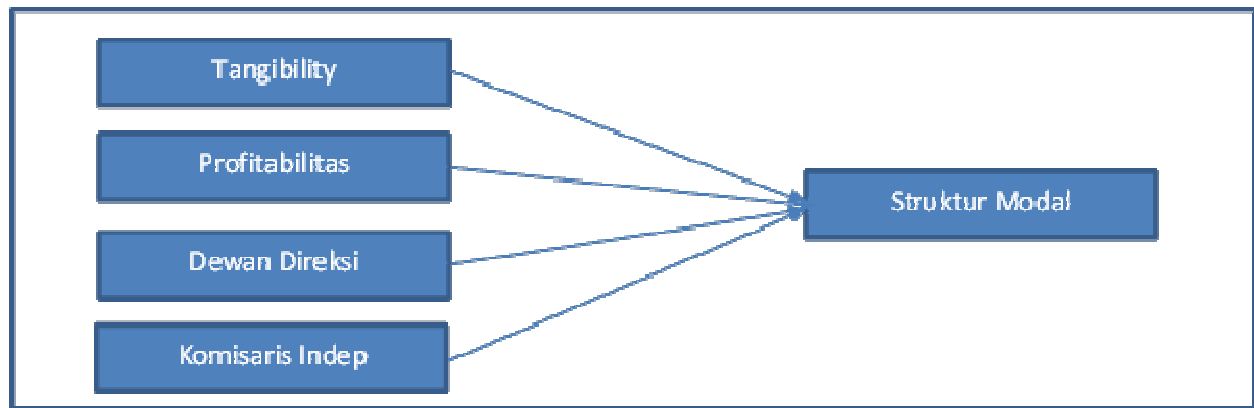
Dalam hubungan agensi, agen selaku pengelola perusahaan mempunyai kewajiban untuk mempertanggungjawabkan pengelolaan perusahaan tersebut terhadap *principal*. Dalam hal ini, dewan direksi merupakan pihak yang berwenang dan bertanggungjawab atas kepemimpinan perusahaan untuk memastikan tercapainya tujuan yang telah ditetapkan. Dewan direksi harus menciptakan kepentingan semua Waworuntu, dkk (2014) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah: H4 Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

stakeholder dengan aktivitas perusahaan. dalam mencapai tujuan perusahaan, maka dewan direksi harus dapat mengelola sumber daya secara efisien dan efektif. Salah satu pengelolaannya yaitu berkaitan dengan masalah pendanaan perusahaan.

Jika jumlah dewan direksi cukup banyak, maka dapat menghasilkan praktik manajemen yang baik termasuk dalam hal pengelolaan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, dengan adanya monitoring yang efektif berkaitan dengan kinerja manajer, maka ketika perusahaan memerlukan sumber pendanaan maka manajer cenderung akan berusaha meminimalisir tingkat hutang perusahaan. Hal tersebut didukung penelitian oleh Wakilifard (2011) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah: H3 Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Struktur modal

Teori agensi menyatakan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (agen) yang memiliki kepentingan berbeda. Komisaris independen merupakan pihak luar yang berperan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dan mengambil keputusan untuk kemajuan perusahaan, bukan untuk kepentingan pribadi atau golongan. Hal tersebut akan mengurangi terjadinya konflik karena perbedaan kepentingan tersebut. Semakin banyak jumlah komisaris independen, maka monitoring yang dilakukan terhadap manajemen perusahaan akan semakin intensif. Dalam melakukan keputusan pemilihan sumber pendanaan perusahaan, maka manajemen cenderung akan meminimalisir tingkat hutang perusahaan. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Berdasarkan penjelasan tersebut, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut.

**Gambar 1. Kerangka Pemikiran****METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan *basic research* yang ditujukan untuk pengembangan ilmu pengetahuan. Data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan yang diperoleh dalam penelitian ini diperoleh melalui akses www.idx.go.id. Populasi dalam penelitian ini mencakup semua perusahaan pertambangan yang *go public* di Indonesia pada tahun 2012-2015. Sampel yang digunakan dalam

penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel yang digunakan adalah perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan tahunan tahun 2012-2015, mempunyai data jumlah komisaris independen dan data laba usaha. Berikut tabel pemilihan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 1. Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah (tahun perusahaan)
Perusahaan pertambangan yang <i>go public</i> di Indonesia tahun 2012-2015	160
Perusahaan yang tidak memenuhi <i>purposive sampling</i> :	
1. Perusahaan pertambangan yang tidak menerbitkan laporan tahunan.	(18)
2. Perusahaan pertambangan yang tidak mempunyai komisaris independen.	(4)
3. Perusahaan pertambangan yang tidak mempunyai data laba usaha.	(2)
Jumlah sampel	138

Sumber : www.idx.go.id

Operasionalisasi Variabel

Berikut tabel operasionalisasi variabel dalam penelitian ini :

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala
Struktur Modal (Y)	$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
Tangibility (X1)	$\text{Tangibility} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
Profitabilitas (X2)	$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
Komisaris Independen (X3)	Jumlah Komisaris Independen	Rasio
Dewan Direksi (X4)	Jumlah Dewan Direksi	Rasio

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif dan analisis regresi yang sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas).

Model persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$SM = a + b_1.TANG + b_2.PROF + b_3.DIR + b_4.KI + e$$

Keterangan :

SM = struktur modal

A = konstanta

b = koefisien

TANG = tangibility

PROF = profitability

DIR = dewan direksi

KI = komisaris independen

e = error

Pengujian Hipotesis

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Kriteria pengujian hipotesis adalah: jika probabilitas > 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sedangkan jika probabilitas < 0,05 maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

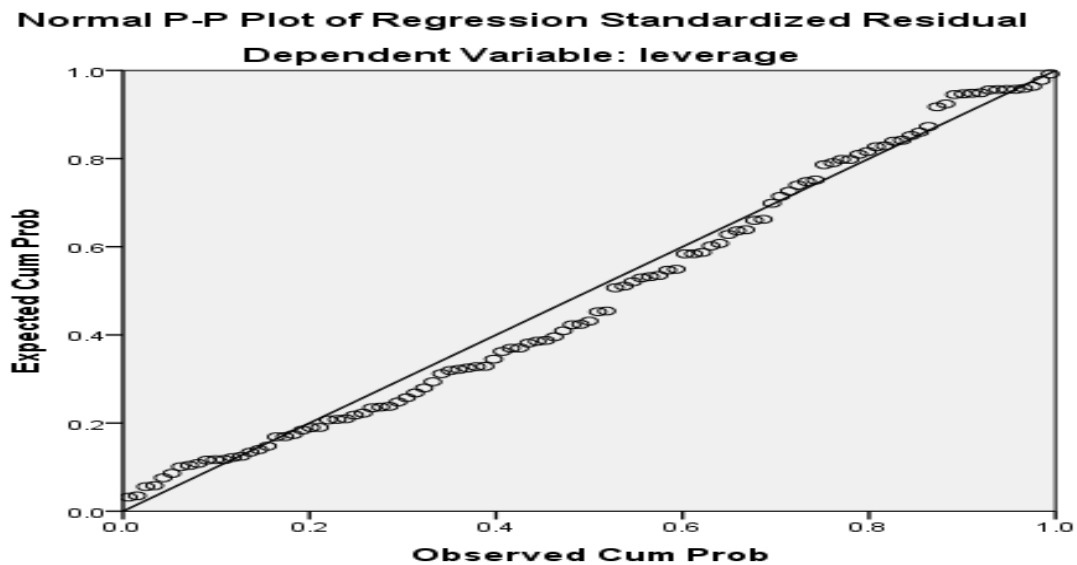
Statistik deskriptif menunjukkan gambaran umum data penelitian yang terdiri dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Berikut tabel mengenai statistik deskriptif dalam penelitian:

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Keterangan	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Tangibility	138	0	796	62.52	67.117
Profitabilitas	138	0	620	20.19	62.161
Direksi	138	2	10	4.78	1.695
Komindep	138	1	4	1.87	.836
Leverage	138	0	161	46.82	25.680
Valid N (listwise)	138				

Sumber : Data sekunder yang diolah (2017)

Berikut hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini:



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Dengan melihat tampilan grafik *normal probability plot* menyebar disekitar diagonal, serta penyebarannya mengikuti garis diagonal. Grafik tersebut menunjukkan

bahwa model regresi layak dipakai karena datanya berdistribusi normal.

Berikut tabel hasil uji multikolinieritas.

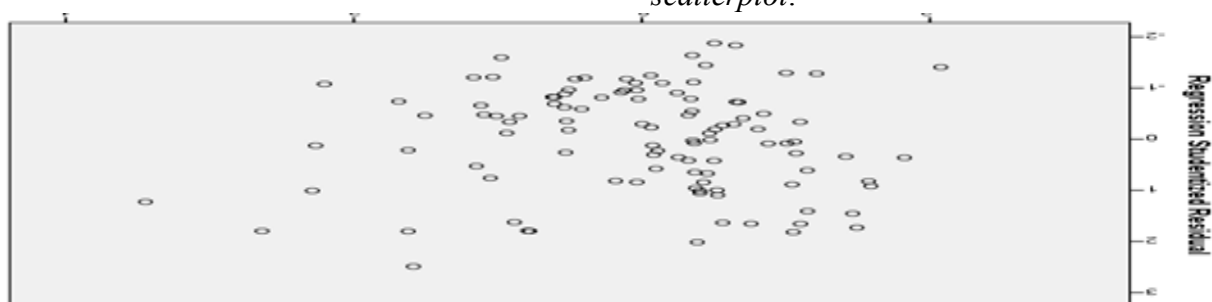
Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Tangibility	.967	1.034
	Profitabilitas	.953	1.049
	Dewan Direksi	.844	1.185
	Komisaris Independen	.874	1.144

Sumber : Data sekunder yang diolah (2017)

Tabel 4 menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang mempunyai nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF yang lebih besar dari 10. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi menunjukkan besarnya nilai du 1.781, nilai DW sebesar 1,754 dan $k = 4$. Oleh karena itu, $4 - 1,781 \leq 1,754 \leq 4 - 1,662$ artinya tidak terdapat keputusan terjadinya autokorelasi. Berikut hasil uji heteroskedastisitas yang ditunjukkan melalui gambar hasil grafik *scatterplot*.



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik *plot* antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya diperoleh titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, namun tidak membentuk pola, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi struktur modal berdasarkan variabel bebas yaitu,

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	21.979	8.584		2.560	.012
tangibility	.011	.030	.036	.377	.707
profitabilitas	.073	.104	.068	.699	.486
direksi	2.921	1.573	.192	1.857	.066
komindep	3.900	2.793	.142	1.396	.166

Sumber : Data sekunder yang diolah (2017)

Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka persamaan regresinya adalah :

$$SM=21.979+0.011TANG+0.073PROF+2.921DIR+3.900KI+e$$

PEMBAHASAN

Tangibility terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu dengan nilai koefisien sebesar 0,011 dengan nilai signifikansi 0,707. Hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian Hovey (2005), Sulistyowati (2009), Sulistyowati & Yulianto (2015) yang membuktikan bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap tingkat hutang. Namun hasil ini konsisten dengan Chevalier *et al.* (2006) menunjukkan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa meskipun *tangibility* meningkat, namun tidak berdampak terhadap keputusan manajer untuk menambah hutang perusahaan. Hal ini berarti bahwa meskipun *tangibility* yang diukur dengan banyaknya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat digunakan sebagai jaminan dalam melakukan utang perusahaan, namun perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan sumber dana internal dibandingkan dengan sumber pendanaan eksternal dengan menggunakan hutang.

tangibility, profitabilitas, dewan direksi, dan komisaris independen.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel, *tangibility*, profitabilitas, dewan direksi, komisaris independen terhadap struktur modal. Berikut ini tabel hasil analisis regresi.

Hal penelitian tersebut sesuai dengan makna adanya *Pecking Order Theory* yang menjelaskan hierarki pendanaan, yaitu ketika perusahaan memerlukan sumber pendanaan untuk mendanai operasional perusahaan, maka perusahaan akan cenderung memilih pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan. Dengan adanya keputusan yang diambil oleh manajer melalui pendanaan internal, maka manajer dapat melakukan efisiensi biaya modal.

Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu dengan nilai koefisien sebesar 0,073 dengan nilai signifikansi 0,486. Hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian Ganiyu & Abiodun (2012), Deitiana & Robin (2016) dan Shafana (2016) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil tersebut konsisten dengan Sulistyowati (2009), Sulistyowati & Yulianto (2015), Shahid *et al.* (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai sumber pendanaan internal. Oleh karena itu, perusahaan cenderung mendanai operasional perusahaan perusahaan dengan sumber dana internal dibandingkan dengan melakukan hutang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* bahwa dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan maka akan menambah sumber dana internal perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Dewan Direksi terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dewan direksi tidak* berpengaruh terhadap *struktur modal*, yaitu dengan nilai koefisien sebesar 2,2921 dan nilai signifikansi 0,066. Hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wakilifard (2011) yang menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun hasil tersebut konsisten dengan Shafana (2016) yang menyatakan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas dan tanggungjawab direksi terhadap operasional perusahaan ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk mendanai aktivitas perusahaan tersebut, manajemen perusahaan cenderung lebih memilih dengan menggunakan sumber pendanaan internal. Hal ini sesuai dengan teori agensi bahwa tanggung jawab direksi selaku pengelola perusahaan dapat dipertanggungjawabkan terhadap *principal*, yaitu dengan mengambil keputusan pendanaan perusahaan dengan menghindari atau meminimalisir hutang perusahaan.

Komisaris Independen terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap struktur modal yaitu dengan nilai koefisien sebesar 3,900 dan nilai signifikansi 0,166. Hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Waworuntu, dkk (2014) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun hasil tersebut konsisten dengan Ahmadpour et al. (2012), Shafana (2016) yang tidak menemukan pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa monitoring yang dilakukan oleh pihak komisaris independen terhadap manajemen perusahaan cenderung intensif, sehingga ketika ada kebutuhan dana untuk operasional perusahaan cenderung dilakukan melalui pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan. Hal ini juga sesuai dengan *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan cenderung memilih pertama dengan sumber dana internal dibandingkan dengan sumber dana eksternal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *tangibility*, profitabilitas, dewan direksi dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *leverage*. Artinya meskipun perusahaan mempunyai porsi aset tetap yang tinggi, mempunyai profitabilitas yang tinggi, namun perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal. Dewan direksi dalam pengelolaan perusahaan cenderung mengutamakan peningkatan nilai perusahaan dengan menghindari utang, sedangkan komisaris independen yang melakukan monitoring secara efektif berperan dalam menekan tindakan manajemen untuk melakukan utang.

Saran

Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan pertambangan yang *go public* di Indonesia tahun 2012-2015, sehingga penelitian selanjutnya diharapkan meneliti perusahaan sektor lain dengan range waktu yang lebih lama. Penelitian ini hanya fokus pada karakteristik perusahaan dan mekanisme *corporate governance* yang mempengaruhi keputusan pendanaan. Penelitian selanjutnya dipertimbangkan dalam menghitung biaya manfaat jika perusahaan melakukan hutang, diantaranya *cash holding*, *non debt tax shield*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadpour, A., Samimi, A & Golmohammadi, H. (2012). Corporate Governance and Capital Structure : Evidence from Tehran Stock Exchange. *Middle-East Journal of Scientific Research*, Vol.11, No.4, pp. 531-535.
- Bambang Riyanto. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F., Joel F. Houston. (2009). *Fundamentals of Financial Management*, 12th edition. Mason : South Western-Chengage Learning.
- Campello, M. & Giambona, E. (2010). "Assets Tangibility and Capital Structure". *Accessed on www.google.com*.
- Chiarella, C., Pham, T.M., Sim, A.B., Tan, M.M.L. (1991). Determinants of Corporate Capital Structure : Australian Evidence. *Working Paper Series The University of Technology Sydney*.
- Deitiana & Robin. (2016). "The Effect of Firm Size, Profitability, Tangibility, Non-debt Tax Shield and Growth to Capital Structure on Banking Firms Listed in Indonesia Stock Exchange 2007-2012". *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, Vol.10, 37-44.
- Ganiyu, Y. O., & Abiodun, B. Y. (2012). The Impact Of Corporate Governance on Capital Structure Decision of Nigerian Firms. *Research Journal in Organizational Psychology & Educational Studies*, 1(2), 121–128.
- Harc, M. (2015). *The Relationship Between Tangible Assets and Capital Structure of Small and Medium-Sized Companies in*, 213–224.
- Hovey, M. (n.d.). Corporate Governance and The Capital Structure of Listed Firms : Evidence From China. *2nd International Conference on Corporate Governance Hovey*, 108–137.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol 3 pp. 305-360.
- Mai, Muhammad Umar. (2006). Analisis Variabel Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Jakarta, *Ekonomika*, Hal.228-245. Politeknik Negeri, Bandung.
- Myers, S.C. & Majluf, N.S, (1984). Corporate Financing and

- Investment Decision when Firms Have Information Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13. 187-221.
- Olakunle, A. O., & Jones, P. L. (2014). Assessing the Impact of Size on the Capital Structure Choice for Listed Nigeria Firms. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4 (7), 5–20.
- Shafana, MACN. (2016). “Board of Director’s Characteristics Impact on Capital Structure Decision : Evidence From Top 50 Turnover NonFinancial Companies Listed on The Colombo Stock Exchange”. *Internaional Journal of Science and Research*.
- Shahid, H., Akmal, M., Mehmood, S. (2016). “Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital Structure in Pakistan Commercial Banks”. *International Review of Management and Business Research*, vol.5, Issue 1.
- Sulistiyowati, W, A. (2009). *Penentuan Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Diakses melalui eprints.undip.ac.id/8145/1/Wiwit_A pit.pdf*
- Sulistiyowati, W, A & Yulianto, A. (2015). *Pengaruh Board Size, Institutional Investor, Tangibility dan Profitabilitas terhadap Leverage pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Prosiding Seminar Nasional Akuntansi UNISBA*.
- Titman, S & Wessels, R. (1988). “The Determinants of Capital Structure Choice”. *Journal of Finance*, Vol 43 pp. 1-19.
- Ukaegbu, B., & Oino, I. (2014). The Dterminants of Capital Structure. *African Journal of Economic and Management Studies*, 5 (3), 341–368.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Vakilifard, H, R., Gerayli, M,S., Yanesari, M, A. (2011). “Effect of Corporate Governance on Capital Structure : Case of The Iranian Listed Firm”. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*.
- Waworuntu, S. R., Anastasia, K., & Feyari, N. (2014). The Effect of Corporate Governance on Capital Structure in Public Listed Companies in Indonesia. *Handbook on the Emerging Trends in Scientific Research*, 243–258
- www.idx.co.id